

# RELAÇÃO ENTRE DESEMPENHO SOCIOAMBIENTAL E ECONÔMICO-FINANCEIRO: UM ESTUDO EM PERIÓDICOS NACIONAIS

Maria Audenôra Rufino<sup>1</sup>  
Márcia Reis Machado<sup>2</sup>

## RESUMO

O objetivo deste estudo foi averiguar, em pesquisas que foram publicadas nos periódicos nacionais, a existência de relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho econômico-financeiro das empresas e, caso exista, identificar os fatores que exercem influência sobre essa relação. Pesquisaram-se 625 edições, ao longo de 11 anos, a contar da primeira edição de 2003 até a primeira edição de 2014. Foram encontrados 26 artigos sobre o tema, os quais compuseram a amostra do estudo. Os resultados demonstram que a relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho econômico-financeiro ainda é divergente e inconclusiva. Por meio da análise dos artigos, percebeu-se que 16 dos 26 artigos se alicerçaram em teorias e 13 trabalhos optaram por usar mais de uma teoria. Considerando os 26 artigos, 14 desses evidenciam alguma variável que apresentou relação positiva entre o desempenho socioambiental e o desempenho econômico-financeiro e 4 artigos encontraram relação negativa. Sobre as variáveis socioambiental, verificou-se predominância de variáveis extraídas do Balanço Social (modelo IBASE) e variáveis que utilizaram como *proxy* o ISE. Quanto às variáveis econômico-financeira, o ROE e/ou o ROA foram utilizados em 12 dos 26 artigos, representando, portanto, a variável econômico-financeira mais utilizadas nas pesquisas.

**Palavras-chave:** produção científica; desempenho econômico-financeiro e socioambiental; redes sociais.

## ABSTRACT

The objective of this research was to investigate the existence of a relationship between social-environmental performance and economic-financial performance of companies based on research that has been published in national journals and, if any, raise the factors that influenced this relationship. The survey involved 625 editions, over 11 years after the first edition of 2003 to the first edition of 2014, found 26 articles on the topic, which composed the study sample. The results show that the relationship between social-environmental performance and economic-financial performance is still divergent and inconclusive. Through the analysis of the articles, it was noted that 16 of the 26 articles were erected on theories and 13 works chosen to use more than one theory. Considering the 26 articles, 14 of them showed some variable that showed a positive relationship between social-environmental performance and economic-financial performance, and 4 articles found a negative relationship. On the social-environmental variables, there was a predominance of variables extracted from the Social Report (IBASE model) and variables used as proxy ISE. As the economic-financial variables, ROE and/or ROA were used in 12 of the 26 articles, representing, therefore, the economic and financial variable most used in the research.

**Keywords:** Scientific Production; Economic-financial Performance and Social-environmental Performance; Social Networks.

## 1. INTRODUÇÃO

De forma genérica, as pesquisas são fontes de informações que contribuem para o aperfeiçoamento do conhecimento contábil, portanto, é de fundamental

<sup>1</sup> UFPB e Unipê. [maryaudenora@hotmail.com](mailto:maryaudenora@hotmail.com)

<sup>2</sup> UFPB. [marciareism@hotmail.com](mailto:marciareism@hotmail.com)

importância acompanhar o processo de desenvolvimento das pesquisas. Nascimento *et al.* (2009) argumentam que as atuais demandas relativas a preocupações sociais e ambientais das empresas têm influenciado o aumento das pesquisas na área de contabilidade social e ambiental.

Ao longo dos últimos 20 anos, o desempenho socioambiental corporativo tem sido abordado de várias maneiras, nos estudos empíricos, em uma tentativa de defender o alinhamento dos objetivos relacionados ao desempenho socioambiental e o desempenho econômico-financeiro. Análises quantitativas das publicações sobre as práticas socioambientais corporativas e o desempenho econômico-financeiro diferem em medidas, abordagens e resultados, mas partilham substancialmente da mesma visão, as práticas socioambientais seriam uma resposta às pressões sociais e ambientais sobre as empresas (PERRINI *et al.*, 2011).

Segundo Leite Filho e Figueiredo (2009), uma inquietação acadêmica tem questionado, já há algum tempo, se as atividades de natureza social e ambiental têm impactos consistentes, negativos ou positivos, na *performance* econômico-financeira das empresas. “Embora, ao longo dos anos, muitos estudos científicos tenham procurado identificar a relação entre responsabilidade social empresarial e desempenho financeiro, esses não encontraram uma resposta definitiva a questão” (LEITE FILHO; FIGUEIREDO, 2009, p. 23). Segundo Rezende, Nunes e Portela (2008), a maioria desses estudos estaciona em problemas relacionados à utilização de diversas metodologias, à fragilidade de indicadores de desempenho social corporativa e à indefinição conceitual, que levam a conclusões questionáveis e inconsistentes.

A literatura que retrata a relação entre a Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro das organizações sustentáveis não é conclusiva (CAVALCANTI; BOENTE, 2012). Algumas das razões para os resultados contraditórios podem ser derivadas da operacionalização da pesquisa e das diferentes teorias e metodologias usadas e da definição de desempenho social e financeiro, no que se refere à determinação das variáveis usadas para testar a possível relação. Segundo Griffin e Mahon (1997), as variáveis usadas para medir o desempenho social e ambiental e o desempenho financeiro podem realmente predeterminarem os resultados. Ruf *et al.* (2001) afirmam que as conclusões divergentes são atribuídas a questões teóricas e metodológicas, dentre elas, incluem: (1) a falta de uma base teórica, (2) a falta de medição sistemática do

desempenho socioambiental, (3) a falta de rigor metodológico, (4) o tamanho da amostra e as limitações de composição e (5) desencontro entre variáveis sociais e financeiras.

O verdadeiro impacto dos esforços em direção ao desempenho socioambiental satisfatório sobre o desempenho financeiro corporativo ainda é questionável (PERRINI *et al.*, 2011). Neste sentido, o objetivo desta pesquisa foi averiguar, em pesquisas que foram publicadas nos periódicos nacionais, a existência de relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho econômico-financeiro das empresas e, caso exista, identificar os fatores que exercem influência sobre essa relação. Dentre os fatores estudados, destacam-se: o ano de publicação, o objetivo, o número de observações, a teoria utilizada, a técnica usada no tratamento dos dados, as variáveis e os resultados (RUF *et al.*, 2001).

Este estudo busca enriquecer o debate atual acerca da relação entre sustentabilidade socioambiental corporativa e desempenho econômico-financeiro, por meio da investigação e análise das produções científicas nacionais, com o intuito de fornecer um panorama da relação entre essas variáveis. Vale salientar que não se pretende questionar os resultados apresentados nos artigos, mas considerar que as contradições podem ser causadas por diferentes perspectivas acerca da composição da amostra, período estudado, metodologia estudada, bem como, o modelo econométrico utilizado para análise dos dados.

## **2 TEORIA DOS *SHAREHOLDERS* E DOS *STAKEHOLDERS***

Desde 1962, quando o tema desempenho socioambiental passou a ganhar maior importância no contexto acadêmico, várias discussões foram alimentadas acerca dos benefícios econômico-financeiros que tais práticas de *performance* socioambiental poderiam acarretar as empresas. As duas teorias mais utilizadas em prol de argumento contra e a favor da existência de uma relação positiva entre desempenho socioambiental e desempenho econômico-financeiro, são as teorias dos *shareholders* e dos *stakeholders*.

A teoria dos *shareholders* defende uma relação negativa entre os investimentos ambientais e o desempenho econômico das empresas, sugerindo que outras responsabilidades dos gestores, se não o compromisso com o resultado e o lucro, podem colocá-las em desvantagem perante aquelas que não se empenham

em ações ambientais (FRIEDMAN, 1970). Enquanto, a teoria dos *stakeholders* pode ser entendida como aquela que “une os objetivos empresariais aos socioambientais, uma vez que as organizações existem dentro de um ambiente socioambiental e, portanto, devem levar em consideração os problemas advindos desse ambiente” (REIS; MOREIRA; FRANÇA, 2013, p. 376).

Na teoria dos *shareholders* ou teoria da maximização do valor aos acionistas, o objetivo da organização é maximizar o desempenho econômico, então todos os investimentos e esforços devem ser direcionados a aumentar a riqueza dos acionistas (FRIEDMAN, 1970). Sobre isso, Boaventura *et al.* (2009) acrescentam que, de acordo com a teoria dos *shareholders*, para a entidade, ao avaliar os investimentos, a prioridade é implementar projetos que tenham valor presente líquido positivo, aumentando o valor da empresa. No contexto dessa teoria, os investimentos em práticas socioambientais representariam um custo a mais para a entidade, e, conseqüentemente, redução na riqueza dos acionistas.

Todavia, a visão da teoria dos *stakeholders*, também conhecida como teoria dos grupos de interesse, defende que as empresas não devem se concentrar apenas nos interesses dos acionistas, mas também nos interesses de outros grupos, que incluem: empregados, clientes, fornecedores, credores e a sociedade. As empresas sob essa lógica devem buscar além do ganho financeiro uma relação que seja a mais equilibrada possível com todos aqueles grupos sociais que participam, impactam ou são impactados de alguma forma pelas atividades dessas organizações (ANDRADE; GOSLING; LIMA, 2011).

### 3. METODOLOGIA

No desenvolvimento deste estudo foi realizada uma pesquisa em periódicos nacionais, classificados no Portal de Periódicos Qualis Capes, área de avaliação – Administração, Ciências Contábeis e Turismo, atualizado em 2012. Somente foram pesquisados os periódicos com classificação A e B. Não foram pesquisados e analisados os artigos publicados em congressos, as teses e as dissertações, visto que esses trabalhos se encontram em processo de ajustes e correções para futuramente serem publicados em periódicos científicos.

Neste estudo foram analisadas as pesquisas ao longo de 11 anos, a contar da primeira edição de 2003 até a primeira edição de 2014. O Quadro 1 apresenta as revistas que foram pesquisadas, e sua classificação.

**Quadro 1 - Periódicos Pesquisados - Classificação Qualis Capes**

Periódicos	Qualis Capes	Periódicos	Qualis Capes
BBR. Brazilian Business Review	A2	Revista de Gestão Social e Ambiental	B2
RAC. Revista de Administração Contemporânea	A2	Revista Ambiente Contábil	B2
REA Publicações	A2	Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade	B2
Revista Contabilidade e Finanças	A2	Sociedade, Contabilidade e Gestão	B2
Contabilidade Vista e Revista	B1	Perspectivas Contemporâneas	B2
Revista de Contabilidade e Organizações	B1	Advances in Scientific and Applied Accounting	B2
Revista Universo Contábil	B1	Qualit@s	B3
Revista Contemporânea de Contabilidade	B1	Pensar Contábil	B3
Revista Brasileira de Gestão de Negócios	B1	Contexto (UFRGS)	B3
Análises (PUCRS)	B2	Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE	B3
Contabilidade, Gestão e Governança	B2	Registro Contábil - RECONT	B3
Contextus	B2	Revista de Informação Contábil	B3
Enfoque: Reflexão Contábil	B2	Revista de contabilidade de UFPB	B4

**Fonte:** Qualis Capes, 2014

Os artigos foram obtidos por intermédio dos portais eletrônicos dos periódicos, edição por edição, ou seja, foram consultadas todas as edições entre janeiro de 2003 e fevereiro de 2014, totalizando 656 edições distribuídas no decorrer de, aproximadamente, 11 anos de publicações, em 26 periódicos. *A priori* foram selecionados os artigos, por meio da leitura prévia do título e do resumo, visualizando aderência da proposta dos artigos pesquisados com o propósito da presente pesquisa. Na fase seguinte, procedeu-se a leitura completa dos trabalhos, anteriormente selecionados, com ênfase na introdução, na metodologia e no resultado encontrado, com vista a atender os objetivos desta pesquisa. Após a conclusão das duas fases de coleta de dados, anteriormente descrita, encontrou-se 26 artigos que constituíram a amostra dessa pesquisa.

Os artigos foram classificados segundo duas características, para facilitar o entendimento das informações: a primeira classificação diz respeito à técnica de tratamento dos dados, sendo Painel A - Regressão, Painel B - Correlação, Teste de Média e DEA e Painel C - Análise Descritiva e Análise de Correspondência. A segunda classificação versou sobre a cronologia das publicações, isto é, as pesquisas foram organizadas em ordem crescente, de acordo com o ano de publicação. Também foram apresentados o objetivo, a amostra, o número de observações, as variáveis utilizadas, a significância e o sinal apresentados pelas variáveis e os resultados encontrados. As variáveis utilizadas para medir o desempenho socioambiental e econômico-financeiro foram as usadas nos artigos analisados, conforme Tabela 1.

A pesquisa classifica-se como bibliométrica, realizada nos artigos publicados em periódicos. Mas predomina a abordagem metodológica, dedicada a indagar instrumento e modo de se fazer ciência, e discutir o contorno que a metodologia traz para o conhecimento científico, em suas variadas abordagens, bem como identificar tendências e o crescimento do conhecimento. As informações foram submetidas à análise de redes sociais utilizando os *softwares* Ucinet®6, como medidas de indicadores de redes, e NetDraw®, para desenhar e visualizar o diagrama das redes sociais. As redes são um grupo de indivíduos que se relacionam uns com os outros, caracterizando-se pela existência de fluxos de informações.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os estudos encontrados nos periódicos nacionais da área de ciências contábeis ou áreas afins que investigaram e discutiram a possível existência de relação entre o desempenho social e/ou ambiental e o desempenho econômico e/ou financeiro foram descritos na Tabela 1.

Sobre o período de publicação, é possível perceber que apesar desta pesquisa se estender de 2003 até o início de 2014, somente foram encontrados artigos publicados a partir de 2007. Ou seja, nos quatro primeiros anos desta pesquisa não foram encontrados artigos sobre o assunto, nos periódicos que constituíram a amostra do estudo. Isso pode ser decorrente da popularização da divulgação de informações sociais e ambientais ter ocorrido por volta dos anos de 2004 a 2006. A relação entre a popularização da divulgação de informações sociais e ambientais e as pesquisas acerca do assunto pode ser notada pelo fato da principal medida de modelagem do desempenho socioambiental, usada pelas pesquisas, serem justamente as informações constantes no Balanço Social (modelo IBASE - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas).

Foram identificados 26 artigos que investigaram a relação de significância ou a existência de diferenças entre variáveis socioambientais e variáveis econômico-financeiras. As variáveis que modelaram o desempenho socioambiental, em linhas gerais, foram: as informações divulgadas no Balanço Social do IBASE; o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa; as informações disponíveis no *Global Reporting Initiative™* (GRI) – EN30; o índice de divulgação social; empresas Boa Cidadania Corporativa da Revista Exame, essa classificação baseia-se na análise dos indicadores do Instituto Ethos; e o ISO 14001.

Considerando todos os artigos constantes na Tabela 1, foi verificado que 46,15% das pesquisas usaram os indicadores do IBASE como variáveis socioambientais; 34,61% utilizaram o ISE; 7,69% o GRI – EN30 (*Global Reporting Initiative* – EN30); e o ISO 14001, o índice de divulgação social e as Empresas Boa Cidadania Corporativa da Revista Exame, somam 3,85% cada. Quanto à análise das variáveis socioambientais, por classificação da técnica, parece que a origem das variáveis define a técnica de tratamento dos dados, visto que, considerando o Painel A – Regressão, 66,67% utilizaram os indicadores do IBASE e 16,67% usaram o ISE. No Painel B – Correlação, Teste de Média e Análise Envoltória de Dados (DEA), se observa comportamento inverso, onde 60% dos estudos usaram o ISE e 10% fizeram uso dos indicadores do IBASE como variáveis modeladoras.

Percebe-se que são as variáveis ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) e ROA (Retorno sobre o Ativo) as mais utilizadas para mensurar o desempenho econômico-financeiro. Nota-se que o ROE e/ou o ROA são utilizadas em 12 dos 26 artigos. Entretanto, essas medidas de retorno não possuem influência clara na relação desempenho socioambiental e econômico-financeiro, visto que, a mensuração do desempenho, por meio, do índice ROE ou ROA, produz resultados positivos, negativos inconsistentes ou ainda não significativos. Ainda sobre o assunto, considerando o Painel A da Tabela 1, percebe-se que a maioria dos artigos que utilizou a Regressão como técnica de tratamento dos dados demonstrou significância estatística entre o desempenho econômico-financeiro, medido pelo ROE e/ou ROA, e o desempenho socioambiental.

Roldan *et al.* (2012) citam a existência de dois modelos que mensuram a relação entre desempenho ambiental e financeiro. O primeiro refere-se às medidas baseadas no mercado (desempenho das ações, retorno sobre preço das ações), enquanto, o segundo modelo se utiliza de medidas contábeis (rentabilidade, valor da empresa, retorno sobre ativo, giro dos ativos e medidas de crescimento). Na presente pesquisa, foram encontrados 6 artigos que relacionaram o desempenho financeiro de mercado com o desempenho socioambiental. Pode-se verificar que todos os estudos que testaram a relação ou a existência de diferença de média entre as variáveis socioambientais e o desempenho financeiro de mercado, não encontraram relação significativa entre as variáveis, e também não encontraram diferença de média entre os dois grupos testados.

**Tabela 1 – Classificação das Pesquisas Quanto à Técnica Utilizada para Analisar os Dados**

Painel A - Classificação das Pesquisas Quanto à Técnica – Regressão						
	Objetivo	N	Variáveis			Resultados
			Dependente	Independente	Controle	
2009	Relacionar o retorno anormal com a <i>performance</i> social e ambiental.	244	Retorno Anormal	ISI ISET IA	Tamanho Endividamento	Relação significativa entre retorno anormal e o indicador social interno, externo e ambiental.
2009	Relacionar a casualidade entre a conduta social e o desempenho econômico-financeiro.	11	ROE EBITDA/Receita Líquida	Índice de Conduta Social		O índice de conduta social mostra-se positivo e significativamente relacionado ao ROE e à EBTADA/Receita Líquida.
2009	Testa a relação entre os investimentos socioambientais e a <i>performance</i> financeira.	236	Receita Líquida Resultado Operacional	ISI ISET IA ISET (t-1)		Relação positiva entre Receita Líquida e indicadores sociais externos, e relação positiva entre Resultado Operacional, indicadores sociais internos, sociais externos e sociais externos defasados (t-1).
2009	Testar a relação entre os investimentos em responsabilidade social e o retorno financeiro.	49	EVA®	ISI ISET IA		Do total de modelos montados, 63% pressupõem que os investimentos em responsabilidade socioambiental efetuados não influenciaram no desempenho do EVA®. Todavia, os resultados das análises não culminaram na aceitação de uma relação negativa entre a atuação social e a <i>performance</i> do EVA®.
2009	Verificar a relação existente entre a <i>performance</i> financeira e a <i>performance</i> ambiental.	267	<i>Performance</i> Ambiental Corporativa	ROA	Tamanho	Não apresentou relação estatisticamente significativa.
2010	Testar a relação entre o investimento social corporativo e o valor das empresas.	137	Q Tobin	Investimento em Responsabilidade Social (ISI, ISET e IA)	Tamanho Setor de Atuação	Não apresentou relação estatisticamente significativa.
2011	Verificar se investimentos sociais e ambientais contribuem para resultados financeiros positivos.	237	Receita Líquida	ISI ISET IA	Setor de Atuação Tamanho	Relação significativa e positiva entre a responsabilidade social (indicadores internos e externos) e desempenho financeiro. Nos indicadores ambientais, não há indícios de que podem acarretar impactos, positivos ou negativos no desempenho financeiro.
2011	Examinar a relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho financeiro.	279	ROA ROE Q de Tobin	ISI ISET IA	Endividamento de Longo Prazo	Relação significativa e positiva entre o investimento social interno das empresas e os indicadores financeiros (ROA e ROE).
2011	Investigar se a forma de financiamento das empresas é afetada pela participação das firmas no ISE.	1563	Endividamento de Longo Prazo Endividamento de Curto Prazo Risco de Mercado	Tangibilidade Receita Líquida Retorno: CAPM Liquidez Geral ROA		O ISE exerce influência no endividamento das empresas, sendo um potencial determinante. Os testes evidenciam que o grupo de tratamento (empresas ISE) mostra uma relação negativa com financiamento via dívida.



2013	Verificar se as empresas que possuem ações concretas de proteção ambiental melhoraram o seu desempenho econômico.	45	ROE  ROA	Investimento em Meio Ambiente  Investimento em Meio Ambiente (defasado t-1)  Investimento em Meio Ambiente (defasado t-2)	Tamanho  Tamanho (Lucro Operacional)	Relação significativa e negativa entre os investimentos em meio ambiente defasado (t-2) e o ROA e ROE no período corrente. Os investimentos em meio ambiente realizados no período corrente apresentaram uma relação significativa e positiva entre ROA e ROE do ano corrente. Os investimentos em meio ambiente defasado (t-1) apresentam uma relação positiva e não significativa entre o ROA e o ROE.
2013	Estudar a relação do desempenho econômico com reputação social corporativa.	87	ISE	EVA®  VMA		Varição positiva entre o EVA® e o VMA das empresas contribui para aumentar a probabilidade de a mesma ter um maior nível de sustentabilidade empresarial.
2013	Verificar a associação entre os investimentos em responsabilidade social e a criação de valor.	25	EVA®	ISI ISET IA	Tamanho	Relação significativa e negativa entre o EVA® e o indicador ambiental. E relação significativa e positiva entre os indicadores sociais internos e externos o EVA®.

**Painel B - Classificação das Pesquisas Quanto à Técnica – Correlação, Teste de Média e DEA**

	Objetivo	N	Técnica	Variáveis		Resultados
2007	Comparar o desempenho econômico-financeiro de empresas modelo de responsabilidade social com empresas que não são modelo de responsabilidade social.	35	Teste de Média	EBITDA LAJIDA NCG Incidência Tributária	Endividamento Margem de Lucro Giro dos Ativos Retorno sobre Capital	A média dos indicadores econômicos-financeiros das empresas modelo de Responsabilidade foi semelhante à das empresas não modelo de Responsabilidade Social.
2007	Investigar se a implantação e certificação do ISO 14001:96 tem impacto positivo em seu desempenho financeiro.	60	Teste de Média	ROE  ROA  Margem Líquida	Margem Bruta  Relação Preço/Lucro Relação Preço/Valor Patrimonial	Todos os indicadores de rentabilidade (ROA, ROE e ROS) no período pós-certificação aumentaram. Para os indicadores ROA e MB estas diferenças mostraram-se significativas para um nível de até 5%. Os indicadores de preços (P/L e P/VPA), apesar de apresentarem diferenças significativas, têm direção contrária, com diminuição no período pós-certificação.
2008	Testar a relação entre o retorno do ISE e o retorno dos outros índices.	28	Teste de Média	ISE  IBOVESPA	IBrX  IGC	Não existe diferença entre o retorno dos índices.
2009	Examinar se existem diferenças entre a rentabilidade do ISE e dos demais índices.	493	Teste de Média	IBrX 50 IBrX ISE ITEL ITAG	INDX IVBX-2 IGC IEE	Não existe diferença entre os índices estudados.
2010	Averiguar se existem diferenças entre a rentabilidade do ISE e rentabilidade dos demais índices.	42	Teste de Média	IBOVESPA IBrX 50 IBrX IEE INDX	ISE IGC ITEL IVBX-2 ITAG	Não existem diferenças estatisticamente significativas entre a rentabilidade do ISE e a rentabilidade dos demais índices analisados.

				Input	Outputs	
				Patrimônio Líquido	Receitas Financeiras RARFT	
2011	Verificar a eficiência das empresas do ISE.	59	DEA			Existe relação entre a eficiência econômico-financeira e a sustentabilidade - ISE, embora seja um número bem menor do que o esperado, pois se acreditava que todas as empresas fossem eficientes.
				Grupo Amostral	Grupo de Controle	
				Risco Sistêmico Retorno das Ações	Risco Sistêmico Retorno das Ações	
2012	Testar a relação entre risco e retorno das empresas integrantes do ISE com as empresas não ISE.	180	Teste de Média			Retornos das empresas listadas no ISE não foram superiores, nem inferiores, aos retornos das empresas integrantes do grupo controle. Os riscos sistêmico da amostra e do grupo controle foram iguais.
				Inputs	Outputs	
				Vendas Lucro Líquido Patrimônio Líquido Ativo Circulante – Passivo Circulante	AT Exigível Total Caixa	
2012	Avaliar o desempenho das empresas que apresentam responsabilidade social com empresas que não apresentam esta característica.	41	DEA e Teste de Média			As empresas do setor de Materiais Básicos que possuem responsabilidade socioambiental possuem desempenho inferior às demais empresas, em sua maioria.
				IA Resultado Operacional ROE AT	Lucro Líquido Patrimônio Líquido Receita Líquida	
2012	Testar a correlação entre o indicador de desempenho ambiental e os indicadores de desempenho econômico.	171	Correlação e Teste e média			Existe correlação positiva significativa entre investimento ambiental e indicadores de receita líquida e resultado operacional, na análise da amostra total de empresas.
				ROA ROE ROS	Q de Tobin IA	
2013	Verificar se existe relação entre o desempenho econômico e o desempenho ambiental no Brasil e na Espanha.	130	Correlação			No Brasil, existe correlação positiva moderada entre o ROA e o desempenho ambiental em 2009 e 2010. Na Espanha, a relação ROA só se mostrou significativa, mas com sinal negativo, em 2009.

**Painel C - Classificação das Pesquisas Quanto a Técnica - Análise Descritiva e Análise de Correspondência**

Objetivo	N	Técnica	Variáveis	Resultados
2008	9	Análise Descritiva	Índice de Excelência Social	Rentabilidade Agregada dos Investimentos
			Giro do Ativo	Margem Líquida
			Giro Social Externo	Retorno Social sobre a Remuneração dos Empregados
			ROA Giro Social Interno	Riqueza Gerada por Empregado
2011	65	Análise Descritiva	ISI ISET IA	Receita Operacional Líquida Lucro Líquido EBITDA
				Percebe-se que o crescimento dos Indicadores Sociais Internos e Externos foi acompanhado pelas variáveis econômico-financeiras: Receita Operacional Líquida, Lucro Líquido e EBITDA.

2011	Averiguar a associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro.	120	Análise de Correspondência	ROA	Desempenho Social Interno Desempenho Social Externo Desempenho Ambiental	O alto desempenho social ou ambiental não necessariamente está associado a um alto desempenho financeiro. Não há evidências sobre a associação entre os desempenhos social externo e ambiental e o desempenho financeiro com defasagem temporal de um ano.
2014	Verificar a diferença do desempenho econômico-financeiro de empresas integrantes e não integrantes do ISE	24	Análise Descritiva	ROE ROA Margem Líquida Margem Financeira Custo Médio de Captação	RMO Juros passivos Spread Bancário Lucratividade dos Ativos	Os resultados apontam para a não existência de sinergia suficiente para afirmar decisivamente que a sustentabilidade influi nos indicadores econômico-financeiros das empresas estudadas.
<div> <div> ROL - Receita Operacional Líquida  ISI – Índice Social Interno  ISET – Índice Social Externo  IA – Investimento Ambiental  EBITDA - Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização  ROE – Retorno Sobre Investimento  IGC - Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada  N – Número de Observações </div> <div> EVA® - Valor Econômico Agregado  ROE – Retorno Sobre Patrimônio Líquido  ROS – Retorno Sobre Vendas  AT – Ativo Total  CAPM - Capital Asset Pricing Model  ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial  VMA – Valor Econômico Agregado  Ibovespa - o Índice Bovespa  IBrX - Índice Brasil </div> <div> IBrX 50 - Índice Brasil 50  INDX - Índice do Setor Industrial  IVBX-2 - Índice Valor Bovespa  ITEL - Índice Setorial de Telecomunicações  ITAG - Índice de Ações com TagAlong Diferenciado  IEE - Índice de Energia Elétrica  RMOP - Retorno Médio de Operações de Crédito  DEA – Análise Involuntária de Dados  NCG - Necessidade de Capital de Giro  RARFT - Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos </div> </div>						

**Fonte:** dados da pesquisa

Nota-se que, considerando os 26 artigos, 14 destes evidenciam alguma variável que apresentam relação positiva entre o desempenho socioambiental e o desempenho econômico-financeiro, confirmando, portanto, os argumentos da teoria dos *stakeholders*, de que a boa relação da empresa com todas as partes interessadas, e não somente com os acionistas, traz benefício econômico-financeiro para a empresa. Entretanto, 4 artigos encontraram relação negativa, corroborando os argumentos da teoria dos *shareholders*, segundo a qual, o único e exclusivo objetivo da empresa é maximizar o retorno dos acionistas.

Ainda, analisando os resultados encontrados, observa-se que 8 artigos não encontraram diferença no desempenho econômico-financeiro e 8 artigos tiveram algum resultado inconclusivo. Todavia, é perceptível que a maioria dos resultados encontrados nos artigos defendem uma relação positiva, o que é coerente com os resultados descobertos por Griffin e Mahon (1997), Roman, Hayibor e Agle (1999), Beurdin e Gössling (2008), onde, segundo os mesmos, os resultados globais apontam para uma relação positiva entre o desempenho social corporativo e desempenho financeiro empresarial.

## 4.2 Análise das redes sociais

Por meio da Análise das Redes Sociais, é possível identificar os autores que mais publicaram sobre o tema e a quantidade de redes entre os autores (co-autorias). A Tabela 2 mostra os autores que mais publicaram artigos abordando a relação entre desempenho socioambiental e desempenho econômico-financeiro. Nota-se que os autores que mais publicaram artigos, no intervalo de tempo de 2003 ao início de 2014, foram Márcia Martins Mendes de Luca e Márcia Reis Machado, três artigos cada autora. Os outros autores publicaram apenas dois artigos. O restante os autores, que não aparecem na Tabela 2, tiveram somente um trabalho publicado.

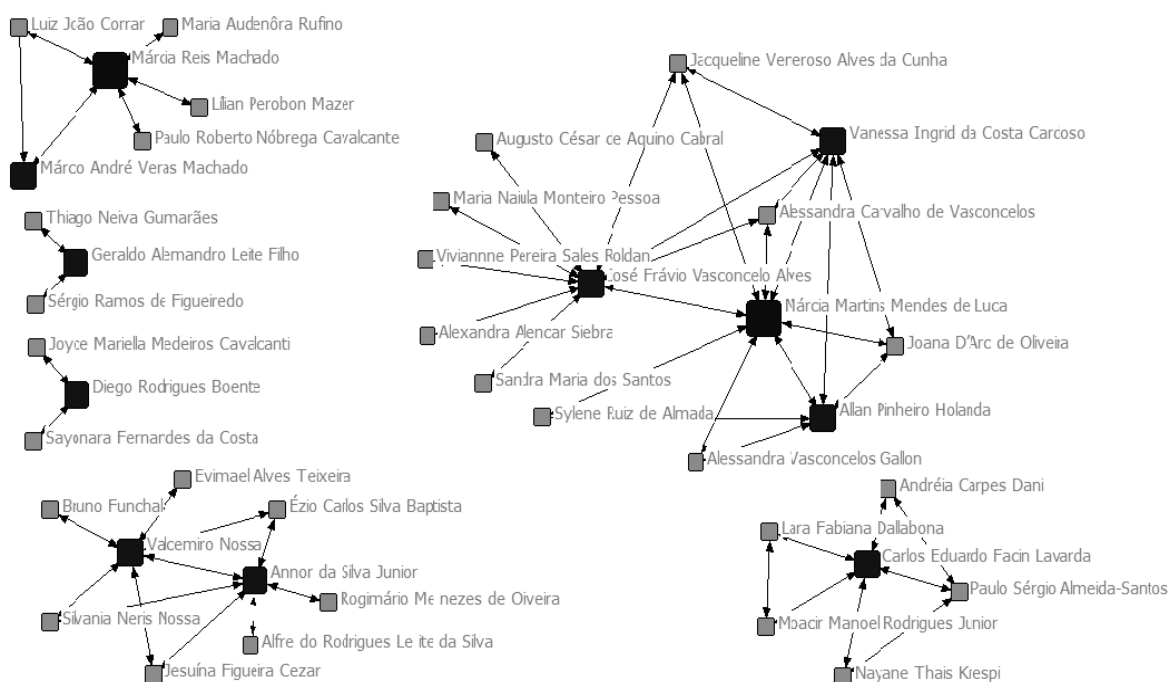
**Tabela 2 – Autores que mais publicaram artigos sobre a relação entre o desempenho social e/ou ambiental e o desempenho econômico e/ou financeiro**

<b>Autores</b>	<b>Quantidade de Artigos Publicados</b>	<b>Redes Sociais</b>	<b>Autores</b>	<b>Quantidade de Artigos Publicados</b>	<b>Redes Sociais</b>
Márcia Reis Machado	3	6	Geraldo A. Leite Filho	2	2
Márcia Martins Mendes de Luca	3	10	Diego Rodrigues Boente	2	2
Vanessa Ingrid da C. Cardoso	2	7	Carlos Eduardo F. Lavanda	2	5
Valcemiro Nossa	2	6	Annor da Silva Junior	2	6
Márcio André Veras Machado	2	2	Allan Pinheiro Holanda	2	6
José Flávio Vasconcelos Alves	2	9			

**Fonte:** dados da pesquisa

Na elaboração do diagrama das redes sociais (Figura 1), foram considerados os autores que possuíam mais de uma publicação. Posteriormente, buscou-se verificar os vínculos (co-autoria) que esses autores possuem com outros autores. Cada ponto em destaque são os autores com mais redes sociais, e as setas apontam para as interações com outros autores. Os autores que mais interações apresentaram com outros autores foram: Márcia Martins Mendes de Luca, com 10 redes; José Flávio Vasconcelos Alves, 9 redes; Vanessa Ingrid da Costa Cardoso, 7 redes; Valcemiro Nossa, 6 redes; Márcia Reis Machado, 6 redes; Annor da Silva Junior, 6 redes; e Allan Pinheiro Holanda, 6 redes.

**Figura 1 – Diagrama de inter-relação entre os autores**



**Fonte:** dados da pesquisa

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As pesquisas são fontes de informações que contribuem com o aperfeiçoamento do conhecimento, portanto, é importante acompanhar o processo de desenvolvimento dessas pesquisas. A princípio, vale mencionar que não foi possível identificar relação consistente entre o desempenho socioambiental e o desempenho econômico-financeiro das empresas, e a influência de fatores que pudessem interferir nos resultados são superficiais, não permitindo inferências mais relevantes. Dentre os fatores estudados então: o ano de publicação, o objetivo, o número de observações, a técnica empregada no tratamento dos dados, as variáveis estudadas e os resultados.

Os resultados apontam que existem várias teorias sendo utilizadas para explicar a relação entre desempenho socioambiental e o desempenho econômico-financeiro, também foi perceptivo que as teorias mais utilizadas foram: a Teoria dos

*Stakeholders* e a Teoria dos *Shareholders*. Talvés a questão não seja a falta de uma base teórica, mas a necessidade de uma teoria mais sólida. Contudo, não foram encontrados indícios de que a teoria influencie os resultados.

Outra questão levantada nessa pesquisa foi a diversidade de variáveis utilizadas para medir o desempenho socioambiental. Nota-se que essas variáveis foram, em sua maioria, extraídas do Balanço Social, modelo IBASE, e utilizada o ISE como *proxy*. Talvez a motivação para que as pesquisas tenham optado por utilizar essas variáveis seja o fato de serem mais uniformes, menos objetivas, de fácil mensuração e de fácil coleta. Contudo, destaca-se a apreocupação em identificar outras *proxies* para o desempenho sociomabiental, tendo em vista a redução do número de empresas que divulgam o Balanço Social, modelo IBASE. Quanto às variáveis utilizadas para modelar o desempenho econômico-financeiro, foram utilizadas diversas variáveis com base em dados contábeis, especialmente o ROE e o ROA. De modo geral, percebe-se que não existe indício consistente de que as variáveis influenciem os resultados.

Constatou-se que as pesquisas que utilizaram o desempenho financeiro de mercado foram as únicas que não apresentaram resultados divergentes, visto que todos os artigos mostram que o desempenho socioambiental não afeta a *performance* das ações das empresas no mercado. Esse achado merece especial atenção, podendo ser objeto de estudos futuros, porque era de se esperar que o mercado financeiro reagisse favoravelmente às empresas com melhor desempenho socioambiental, visto que, os relatórios de sustentabilidade e relatórios anuais são direcionados a atender as necessidades informacionais dos investidos do mercado de capitais.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, Marcelo Aureliano Monteiro de; GOSLING, Marluse; LIMA, Gustavo César Oliveira. A Responsabilidade Social dos Bancos no Brasil. *Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA*, São Paulo, v. 5, n. 3, pp. 168-182, set./dez. 2011.

BEURDEN, Pieter Van; GOSSLING, Tobias. The worth of values: a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, v. 82, n. 2, pp. 407-424, 2008.

BOAVENTURA, João Maurício Gama; CARDOSO, Fernando Rodrigues; SILVA, Edilson Simoni da; SILVA, Ralph Santos da. Teoria dos Stakeholders e Teoria da Firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objeto em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão e Negócio*, São Paulo, v. 11, n. 32, pp. 289-307, jul./set. 2009.

COMISSÃO DE APERFEIÇOAMENTO DE PESSOAL DO NÍVEL SUPERIOR (CAPES). Qualis. Disponível em: <https://sucupira.capes.gov.br/sucupira/public/consultas/coleta/veiculoPublicacaoQualis/listaConsultaGeralPeriodicos.jsf>

CARDOSO, Vanessa Ingrid da Costa; HOLANDA, Allan Pinheiro; OLIVEIRA, Joana D'Arc de; LUCA, Márcia Martins Mendes de. Investimentos em Responsabilidade Social Corporativa e Criação de Valor nos Maiores Bancos Brasileiros. *Registro Contábil*, v. 4, n. 2, pp. 90-104, 2013.

CAVALCANTI, Joyce Mariella Medeiros; BOENTE, Diego Rodrigues. A Relação de Risco e Retorno Nas Empresas Integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial no Período de 2008 a 2010. *Revista Ambiente Contábil – UFRN*, Natal-RN, v. 4, n. 1, pp. 51-71, jan./jun. 2012.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *New York Magazine*. New York, n. 33, pp. 122-126, set. 1970.

GRIFFIN, Jennifer J. MAHON, John F. . The corporate social performance and corporate financial performance debate: twenty-five years of incomparable research. *Business and Society*, v. 36, n. 1, p. 5, mar. 1997.

LEITE FILHO, Geraldo Alemandro; FIGUEIREDO, Sérgio Ramos de. Relação entre o Eva® e os Investimentos em Responsabilidade Social Empresarial das Instituições Bancárias do Brasil. *RIC - Revista de Informação Contábil*, Recife, v. 3, no 4, pp. 22-43, out./dez.2009.

NASCIMENTO, Artur Roberto do; SANTOS, Ariovaldo; SALOTTI, Bruno; MÚRCIA, Fernando Dal-Ri. *Disclosure Social e Ambiental: Análise das Pesquisas Científicas Veiculadas em Periódicos de Língua Inglesa. Revista Contabilidade Vista & Revista - UFMG*, Belo Horizonte, v. 20, n. 1, pp. 15-40, jan./mar. 2009.

PERRINI, Francesco; RUSSO, Angeloantonio; TENCATI, Antonio; VURRO, Clodia. Deconstructingtherelationshipbetween corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, v. 102, n. 1, pp. 59-76, 2011.

REIS, Elízio Marcos dos; MATIAS, Márcia Athayde; FRANÇA, Renata Soares. Investimento em Meio Ambiente e o Desempenho Econômico das Empresas Aderidas ao Índice Carbono Eficiente–ICO<sup>2</sup>. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, v. 7, n. 4, 2013.

REZENDE, Idália Antunes Cangussu; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. Um Estudo sobre o Desempenho Financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, Brasília, v. 2, n. 1, pp. 71-93, jan./abr. 2008.

ROLDAN, Vivianne Pereira Salas *et al.* Relação entre a *Performance* Ambiental e Financeira das Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa. *PENSAR CONTÁBIL*, v. 14, n. 54, 2012.

ROMAN, Ronald M.; HAYIBOR, Sefa; AGLE, Bradley R. The Relationship Between Social and Financial Performance – Repainting a Portrait. *Business & Society*, v. 38, n. 1, pp. 109-125, 1999.

RUF, Bernadette. M.; MURALIDHAR, Krishnamurty; BROWN, Robert M.; JANNEY, Jay J.; PAUL, Karen. An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective, *Journal of Business Ethics* 32(2), 143–156, 2001.

Recebido em: 07 de Julho de 2016

Aceito em: 19 de Agosto de 2016